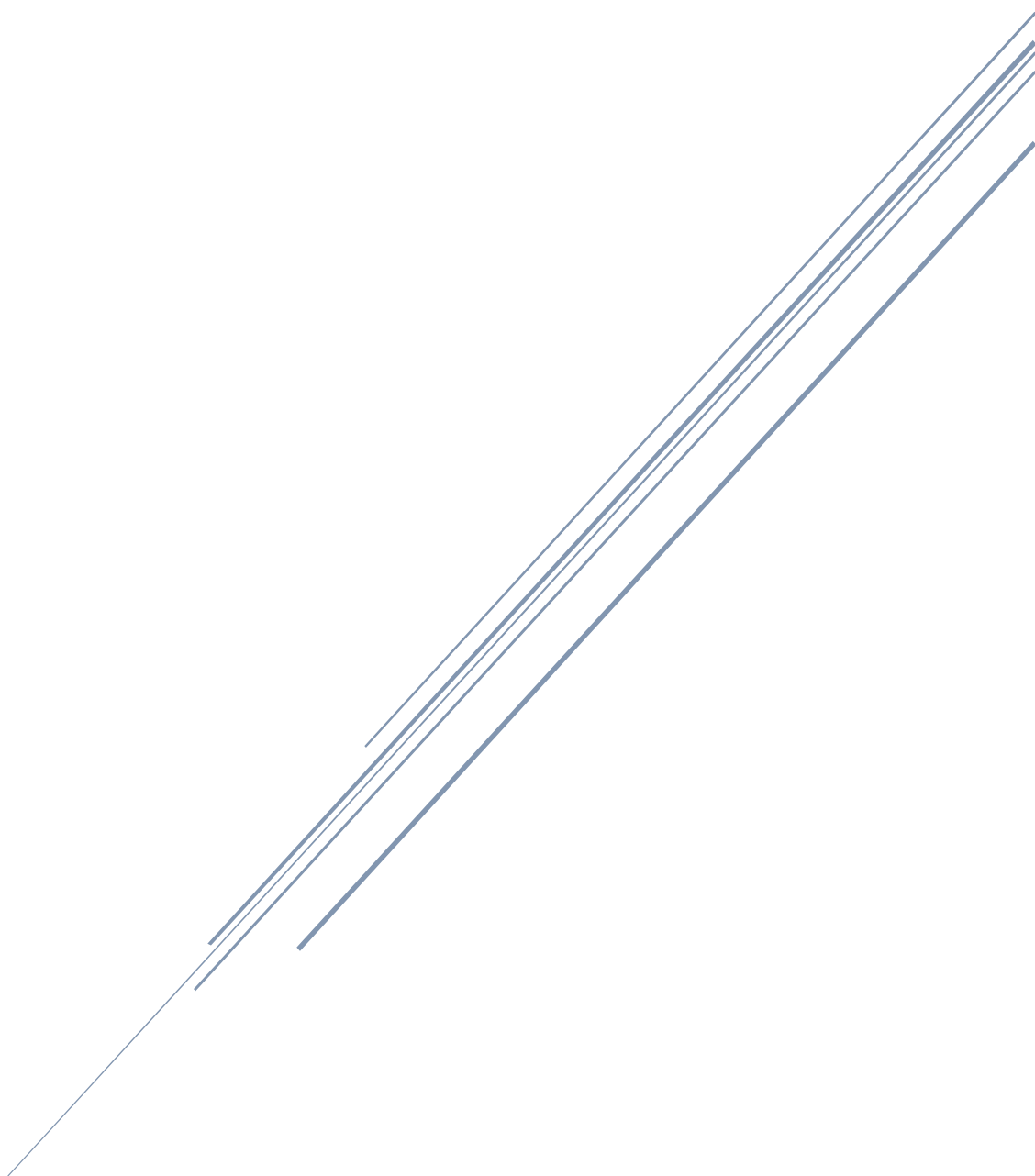


# KAPITALTILGANGEN FOR NORSKE OPPSTARTSSELSKAPER I 2024

Rapporten gir en oversikt av kapitaltilgangen for norske oppstartsselskaper og foreslår to konkrete tiltak som regjeringen kan gjennomføre for å øke investeringer i innovative norske startups



46 79 53 99

[Lucas.nystrom@gmail.com](mailto:Lucas.nystrom@gmail.com)

## Introduksjon

Når Norske grundere blir spurt om hva de mener er de største utfordringene for oppstartsselskap, svarer de fleste tilgang på kapital. Iløpet av den korte tiden som jeg har vært på VIS, har jeg opplevd at de fleste oppstartsselskaper her mener det samme.

Formålet med rapporten er derfor å gi et tydeligere bilde av kapitaltilgangen til norske oppstartsselskaper, og foreslå to konkrete tiltak som kan forbedre tilgangen på kapital for norske oppstartsselskap.

Den første delen av rapporten vil inneholde en oversikt over utviklingen av finansieringssituasjonen for norske oppstartsselskaper. Det innebærer en oversikt over risikokapital per kapita og en oversikt over utviklingen fra 2022 – 2023.

Den andre delen av rapporten vil foreslå to mulige tiltak for å forbedre kapital tilgjengeligheten for norske oppstartsselskaper.

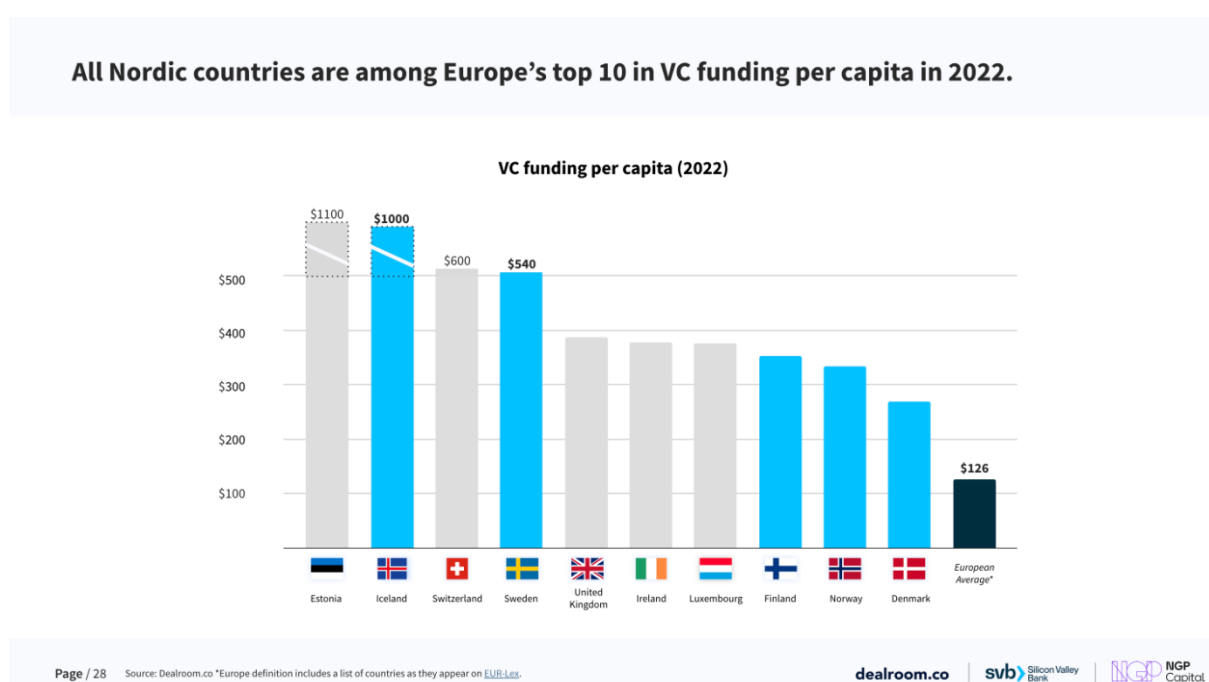
For rapporten har jeg avgrenset til å sammenligne Norge med sammenlignbare land. Det inkluderer hovedsakelig de nordiske landene, Estland og Storbritannia, men rapporten vil ved enkelte tilfeller også vise til Europeiske eksempler. Årsaken er at en avgrensning til sammenlignbare land vil gjøre rapporten mer relevant for beslutningstagere.

## Kapitaltilgangen for norske oppstartsselskaper

### Risikokapital i Norden

På en europeisk basis har norske oppstartsselskaper en god tilgang på finansiering, men sammenlignet med våre nordiske naboer og Estland presterer vi relativt svakt.

Det vedlagte skjermbildet illustrerer hvor mye risiko kapital per person de ulike nordiske landene mottar. Som illustrert fikk Norge nest minst risikokapital blant de nordiske landene i 2022, inkludert Estland.



Bilde 1

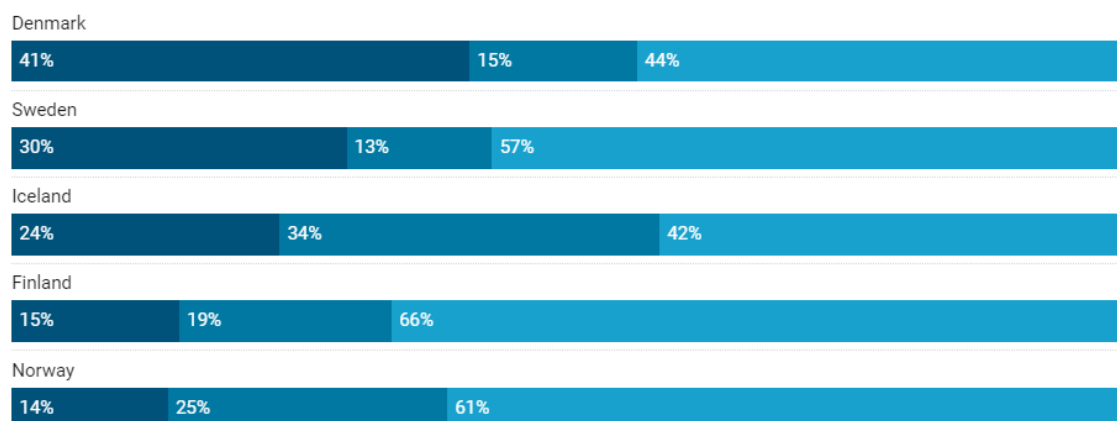
Utfordringen i Norge er at det er mangel på seed-funding og risiko-kapital. Det er til tross for at det i 2022 var over 200 000 dollar millionærer i Norge. Velstående nordmenn velger i stedet å investere i bolig og fast eiendom som konsekvens av at det har vært betydelige skatte incentiver der over lang tid, og at det har blitt en kulturell norm. Som konsekvens, blir det utfordrende for innovasjonsselskaper som krever mye kapital for utvikling og kommersialisering, og flere selskaper dør ut grunnet en mangel på kapital.

Mangelen på nasjonale investorer er underbygget av en artikkel fra dealroom, som illustrer at Norge er det landet i Norden som mottar minst kapital fra nasjonale investorer på senere fase investeringsrunder (Dealroom, 2023)[x].

Forfatteren opplever det derfor som sentralt å skape incentiver for å gjøre det mer attraktivt å investere i norske oppstartsselskaper.

Late-stage investors are more geographically diverse, but local investors maintain a significant role, particularly in Denmark.

■ Domestic Investors ■ European Investors ■ Rest of World



Bilde 2

## Noe om scaling

### Utvikling i risiko kapital i Norden fra 2022 – 2023











Fra 2022 – 2023 hadde også norske oppstartsselskaper blant de største nedgangene i investeringer av risikokapital målt i prosent. Ifølge rapporten «European tech in 2023» fra dealroom.co falt investeringer av risikokapital i Norge med 33% i 2023. Det er den nest største nedgangen i de nordiske landene. Samtidig opplever forfatteren at de er nødvendig å presisere at i Europa falt investeringer av risikokapital med 39%. Norge har derfor overprestert sammenlignet med Europeiske land, men har underprestert sammenlignet med de Nordiske landene.

### Noen positive trekk utvikling

Samtidig er det sentralt å presisere at den norske nedgangen i risikokapital kommer etter en svært positiv utvikling fra 2019 – 2023. I den perioden så Norge en kraftig vekst i investeringer av risikokapital i Europa og den Nordiske regionen som helhet opplevde svært sterk vekst fra 2017 – 2022.

Det innebærer derfor at den relativt store nedgangen 2023, i en Nordisk sammenheng, må bli sett i sammenheng med en sterk vekst i de tidligere årene.

På et europeisk nivå er Norge også blant de 10 landene som mottar mest risikokapital per person.

Country	VC in 2023	Change in VC (2019-2023)
 UK	\$20.3B	13%
 France	\$9.3B	58%
 Germany	\$8.4B	-2%
 Sweden	\$5.1B	54%
 Switzerland	\$3.0B	54%
 Netherlands	\$2.6B	56%
 Spain	\$2.0B	-1%
 Denmark	\$1.4B	104%
 Norway	\$1.4B	193%
 Italy	\$1.3B	95%

Bilde 3

## Konklusjon

For å konkludere, har Norge opplevd en sterk vekst i investeringer av risikokapital over de siste årene, men vi presterer relativt svakt sammenlignet med de nordiske landene.

## Tiltak for å øke kapitaltilgangen for norske oppstartsselskaper

For å øke investeringene i norske startups er det sentralt å redusere risiko for investorer og forbedre de finansielle insentivene til å investere i oppstartsselskaper. Forfatteren vil derfor foreslå to konkrete og politisk gjennomførbare tiltak for å øke investeringene i oppstartsselskap. Lignende tiltak har blitt gjennomført i Sverige og Storbritannia. Som konsekvens finnes det konkret forskning som viser at tiltakene som forfatteren vil foreslå har bidratt til å øke investeringene i oppstartsselskaper i sammenlignbare land.

Det første tiltaket som forfatteren vil anbefale å øke skattefradraget for investeringer i oppstartsselskaper basert på erfaringer fra det Britiske Seen Enterprise Investment Scheme. For det andre, foreslår forfatteren å følge et eksempel fra Sverige og involvere institusjonelle investorer som pensjonsfond i å investere i risiko-kapital.

## Skattefradrag for investeringer i oppstartsselskaper

For å skape større incentiver til å investere i oppstartsselskaper anbefaler forfatteren å øke skattefradraget for investeringer i innovative oppstartsselskaper som er under 5 år gamle. Skatte og avgiftspolitikken påvirker i stor grad de samlede rammebetingelsene til næringslivet og all erfaring tilsier at denne type politiske verktøy bidrar til å påvirke næringslivet i ønsket retning. Formålet vil være å stimulere investeringer i oppstartsselskaper ved å redusere risikoen som investorer påtar seg. Slike økonomiske incentiver har blant annet blitt innført i Sverige, Storbritannia, Finland og bidro til å øke investeringene i oppstartsselskaper.

I Storbritannia bidro et skattelettesystem for oppstartsselskaper, kalt Seed enterprise investment scheme (SEIS), til å øke investeringene i både startups og scaleups. Det er underbygget av at det første året etter etableringen av SEIS, ble 87 million pund investert i over 1000 selskaper. SeedLegals, et analyseselskap, estimerer at 80% av alle tidlig-fase investeringer, fra engleinvestorer til SEIS/EIS fond, er SEIS eller EIS investeringer. SEIS gir

investorer SEIS aksjer, som har en rekke fordeler. Britiske myndigheter har en rekke krav til å motta investeringer som at (Gov.uk, 2023):

- Selskapet har færre en 25 ansatte
- Har operert i under tre år
- Har under 350,000£ i brutto eiendeler
- Ikke har mottatt investeringer fra at risiko-kapital fond
- Ikke er kontrollert av et moderselskap som ikke kvalifiserer for støtte.

For selskaper som kvalifiserer, gir SEIS investorer en reduksjon i inntektsskatt på 50% opp til 250 000£ som de investerer i hvert år (Gov.uk, 2023)[2].

Overskudd som individer eller selskaper har fått som konsekvens av salg av SEIS aksjer, etter tre år, er også unntatt fra realisasjonsgevinst på aksjer. Dersom SEIS aksjer blir solgt med et tap vil investorer kunne trekke fradraget på skatten.

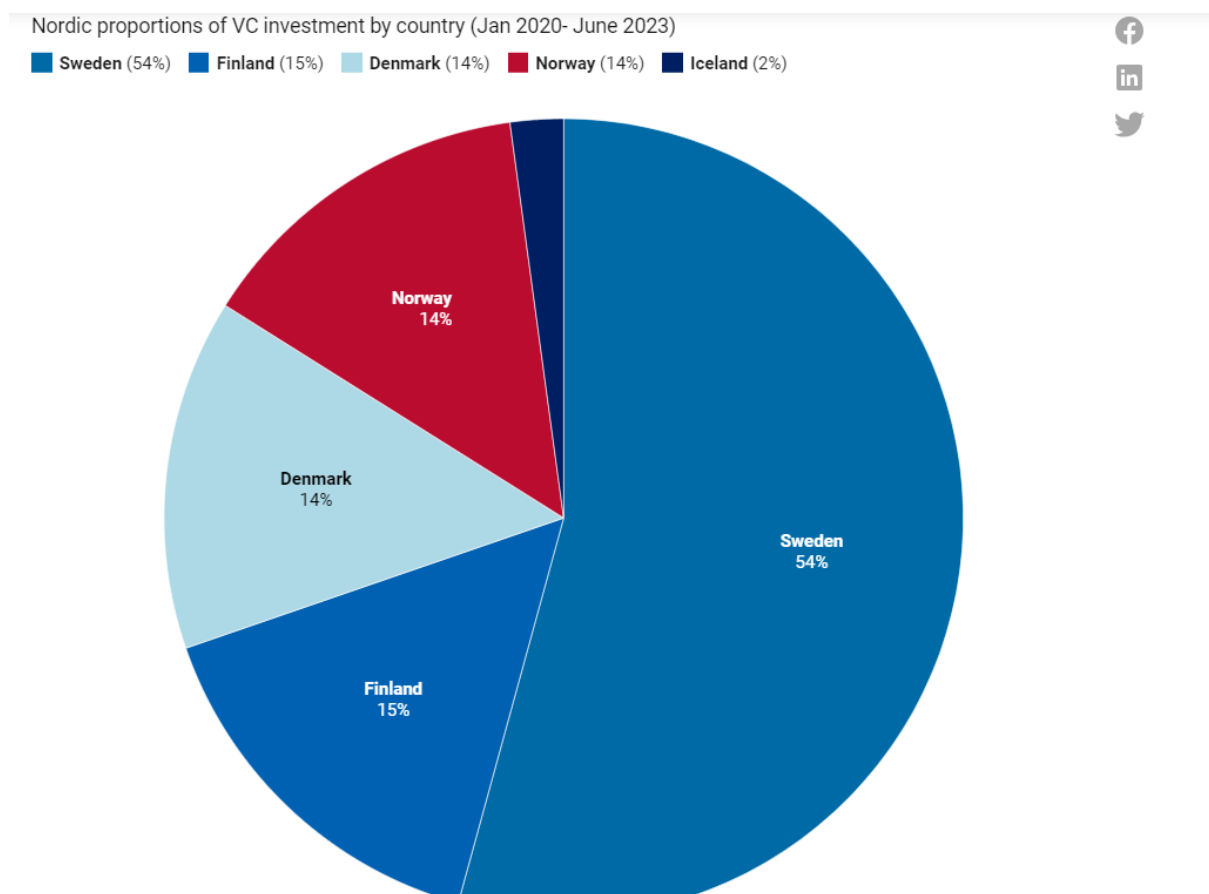
For å hjelpe scaleups under vekstfasen har Storbritannia også implementert Entreprise investment scheme (EIS). Selskaper som under 7 år gamle kan søke om EIS. EIS gir et skattefradrag på 30% av inntektskatten på investeringer på opptil 5 millioner pund og totale investeringer på 12 millioner pund. Investorer er også unntatt beskatning av realisasjonsgevinst på salg av EIS aksjer, og kan trekke et eventuelt tap på skatten, hvis de har eid aksjene i over tre år.

Norge har en lignende ordning kalt «Inntektsfradrag ved Investering i Oppstartsselskap» (IIO). IIO gir et maksimalt inntektsfradrag på 22% på beløp opp til 1 million kroner per år. Derved vil det maksimale inntektsfradraget per person kunne redusere den totale skattebelastningen med intill 220 000kr. IIO gir derimot ikke rett på en reduksjon av realisasjonsgevinsten, som allerede er den nest høyeste i Norden på 37,84 (skatteetaten). Det finnes heller ikke et norsk alternativ til EIS som bidrar selskaper til å vokse under scaleup fasen når selskaper har behov for mer kapital. Det reduserer både incentivene til å investere i norske oppstartsselskaper og å investere i risiko-kapital som helhet.

Forfatteren foreslår derfor å analysere utenlandske støtteordninger som SEIS og EIS og undersøke mulighetene for å etablere lignende ordninger i Norge. Årsaken er at empirisk forskning viser at SEIS og EIS har bidratt til å utvikle det britiske oppstarts miljøet. Det er derfor grunnlag til å tro at lignende støtte ordninger ville ha fungert i Norge.

## Involvere pensjonsfond

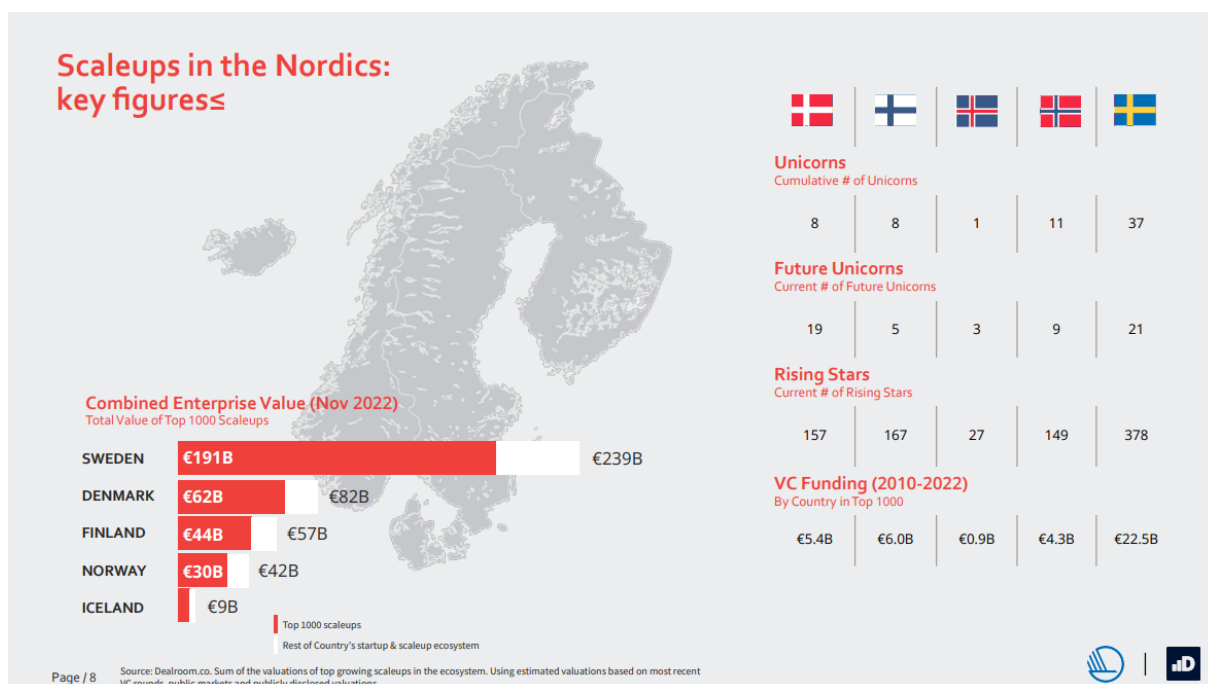
Å følge et Svensk eksempel og involvere institusjonelle investorer som pensjonsfond i å investere i risiko-kapital kan å øke tilgangen på innenlands kapital. Sverige mottok mellom januar 2020 – juni 2023 54% av all risiko-kapital som ble investert i Norden (Dealroom, 2023). En årsak til det er at svenske pensjonsfond allokere 1% av deres investeringer til enten direkte investeringer i oppstartsselskap eller investeringer i risikokapital. Sveriges tilnærming demonstrer hvordan selv mindre nasjoner kan mobilisere betydelige finansielle ressurser for å styrke innovasjon. Det er spesielt relevant for Norge, hvor det offentlige besitter betydelige finansielle ressurser.



Bilde 4



Å involvere institusjonelle investorer, kan bidra til å øke sannsynligheten for at selskaper klarer å skalere deres virksomhet. Ifølge dealroom hadde Norge i 2022 den nest laveste kombinerte verdien av de top 1000 scale-ups i Norden, etter Island. Det indikerer at Norske selskaper har utfordringer med skalere deres virksomhet. Samtidig, som illustrert i bilde 2, får norske oppstartsselskaper den laveste andelen av nasjonale investeringer i Norden for sen-fase investeringer. At selskaper må søke utenlandske investorer, kan bidra til å komplisere kapitalinnhentingsprosessen. Ifølge en artikkel fra E24 underbygger det når de skriver at den største utfordringen til norske grundere er en mangel på kapital (E24, 2015). Det offentlige kan gjøre en stor forskjell ved å gjøre mer kapital tilgjengelig for oppstartsselskaper ved å involvere institusjonelle investorer.

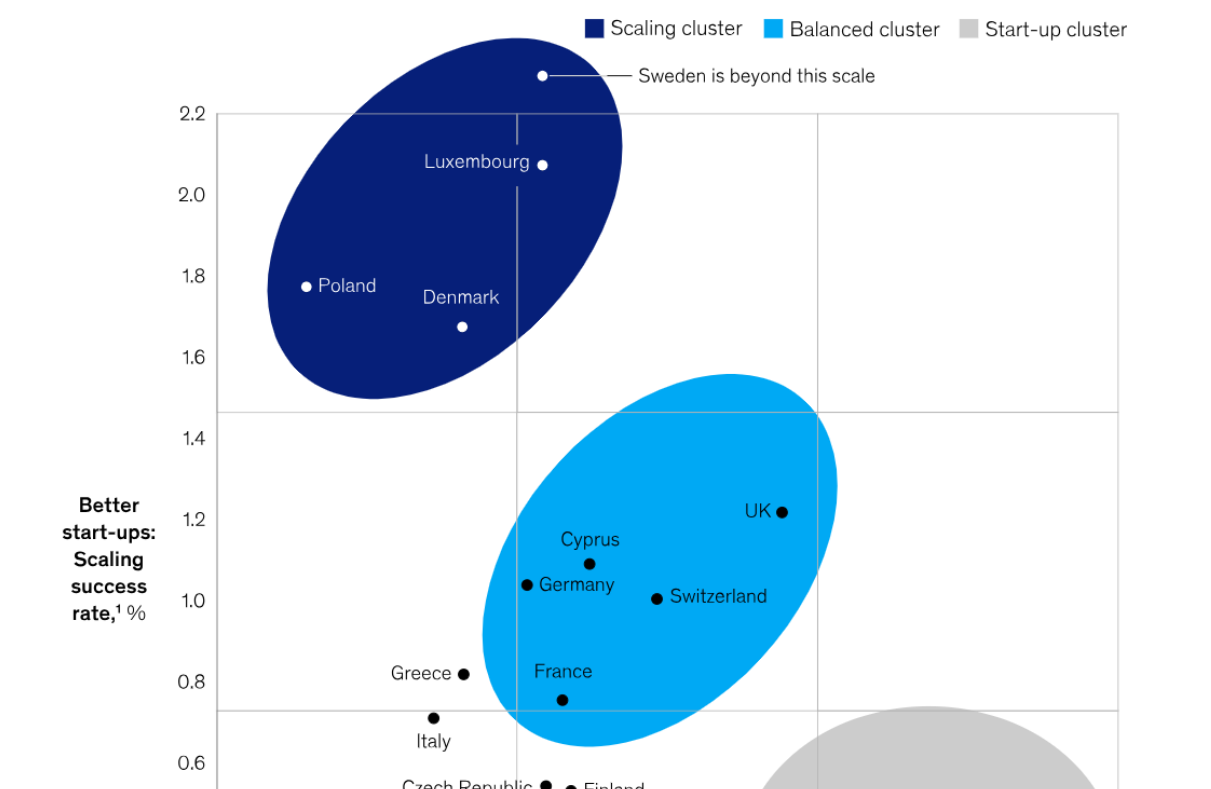


Bilde 5

Norges utfordringer med å skalere virksomheter står i kontrast til Sverige, som er de flinkeste i Europa på skalere oppstartsselskaper (McKinsey, 2023). Det vedlagte bilde fra McKinsey rapporten «Reinventing the European economy from within» illustrer det humoristisk når de skriver «Sweden is beyond this scale». En sentral årsak til det er at over 50% av all nordisk risiko-kapital som blir investert i scaleups, blir investert i Sverige (Dealroom, 2022). Harvard Business Review beskriver at «most successful ventures must raise significant outside capital in order to achieve the rapid growth in scale seen in

extrapolation» (HBR, 2023). Å øke tilgangen på norsk risiko-kapital er derfor sentralt for at norske oppstartsselskaper skal klare å skalere deres virksomhet.

Scaling success rate vs total early-stage entrepreneurial activity (TEA), %



Bilde 6

Forfatteren anbefaler derfor å undersøke mulighetene for å involvere institusjonelle investorer i å investere i risiko-kapital. Årsaken er at tilgang på kapital spiller en essensiell rolle for alle oppstartsselskaper. Å implementere lignende ordninger som Sverige kan derfor bidra til at flere selskaper klarer å skalere deres virksomhet.

## Konklusjon

Når det kommer til kapitaltilgang for oppstartsselskaper presterer Norge relativt svakt på en Nordisk standard og forfatteren foreslår derfor to tiltak for å øke kapitaltilgjengeligheten. Det første er å analysere utenlandske støtteordninger som SEIS og EIS og undersøke mulighetene for å etablere lignende ordninger i Norge. Det andre er å se mulighetene for å involvere institusjonelle investorer i å investere i risiko-kapital. Dette er tiltak som har fungert i Sverige og Storbritannia, og det er derfor et grunnlag til å tro at det kan fungere i Norge.

## Kilder

Rose, Anthony. "Big Seis Changes for 2023, Here's How to Raise £250k Seis Starting Now." SeedLegals, April 6, 2023. <https://seedlegals.com/resources/use-seedfasts-to-take-advantage-of-new-seis-rules-starting-now/>.

"GEVINST, Tap Eller Utbytte På Aksjer." Skatteetaten. Accessed March 14, 2024. <https://www.skatteetaten.no/satser/faktor-for-oppjustering-av-gevinsttap-eller-utbytte-pa-aksjer/#:~:text=For%20%C3%A5%20beregne%20skatt%20p%C3%A5,for%20eksempel%20100%20000%20kroner.>

"Apply to Use the Seed Enterprise Investment Scheme to Raise Money for Your Company." GOV.UK. Accessed March 14, 2024. <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-to-use-the-seed-enterprise-investment-scheme>.

"Apply to Use the Seed Enterprise Investment Scheme to Raise Money for Your Company." GOV.UK. Accessed March 14, 2024. <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-to-use-the-seed-enterprise-investment-scheme>. [2]

"The Nordic Scaleup Landscape." Dealroom.co, February 2, 2023. <https://dealroom.co/reports/the-nordic-scaleup-landscape>.

Browne, Orla. "Nordic Startups and Venture Capital in 2023." Dealroom.co, February 2, 2023. <https://dealroom.co/blog/nordic-startups-and-venture-capital-2022>.

"Norske Gründere: Dette Er Vår Største Udfordring." E24, April 22, 2015. <https://e24.no/karriere-og-ledelse/i/pL1LkE/norske-grundere-dette-er-vaar-stoerste-utfordring>.

Stevie, and Sylvie. "How Europe's Startup Ecosystems Can Collaborate and Thrive Together" Techleap." Techleap.nl, January 30, 2024. <https://techleap.nl/blog/how-europe-s-startup-ecosystems-can-collaborate-and-thrive-together/#:~:text=Unlocking%20Pension%20Funds%3A%20The%20report,startups%20C%20fueling%20innovation%20and%20entrepreneurship.>

D&ouml;rner, Karel, Max Fl&ouml;tto, Massimo Giordano, and Tobias Henz. "Reinventing the European Economy from Within." McKinsey & Company, November 2, 2023. <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/reinventing-the-european-economy-from-within>.

Mayes, Joe, and Katherine Griffiths. "UK Pension Funds Agree to Invest 5% of Assets in Startups." Bloomberg.com, July 10, 2023. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-10/nine-uk-pension-funds-agree-to-invest-5-of-assets-to-startups>.

Err. “New Bill to Open up Estonian Businesses to Investment Funds.” ERR, April 30, 2015.  
<https://news.err.ee/115758/new-bill-to-open-up-estonian-businesses-to-investment-funds>.